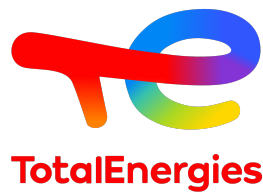




Université de Montpellier
Faculté d'économie

Valorisation Financière

Groupe TotalEnergies



Bidan Marie, Mosse Joseph, Rubira Pierre

Finance d'entreprise
M1-MBFA-ARB - Année 2022-2023

Introduction

La valorisation d'une société est un élément important, il permet par exemple de préparer :

- Une future acquisition/cession.
- Une introduction en bourse / Une augmentation de capital.
- Une fusion

Le but de la démarche ici est donc d'évaluer la valeur des capitaux propres (VCP) du groupe TotalEnergies noté. Il est possible d'estimer la VCP de façon directe ou de façon indirecte à travers la différence entre la Valeur Globale de l'Entreprise (VGE) et la Valeur des Dettes Financières (VDF).

Trois grandes méthodes s'offrent à nous :

- Les méthodes d'évaluation par les flux, dites approches actuarielles
- Les méthodes par comparaison, dites approches comparatives
- Les méthodes d'évaluation patrimoniales et mixtes, dites approches patrimoniales.

Afin de valoriser la groupe TotalEnergie, nous allons dans un premier temps utiliser la méthode d'évaluation par les flux, la méthode des *Discounted Cash Flows* (DCF). Par la suite, nous utiliserons également la méthode comparative (multiples de comparaison).

1 Approche par les flux

La méthode DCF possède de nombreux avantages comme d'être orienté vers l'avenir, et prend également en compte la politique d'investissement et du risque individuel de l'entreprise. Néanmoins, il existe aussi quelques inconvénients comme la fiabilité de ses prévisions et du taux d'actualisation de la valeur terminale. Également, elle ne prend pas en compte la valeur vénale des actifs de l'entreprise.

La méthode DCF consiste à calculer les flux de trésorerie disponible (également appelés *free cash flow*) (FTD) grâce à un prévisionnel d'un horizon de temps donné. Au delà de cet horizon, la croissance des flux est supposée constante, une valeur terminale (VT) est alors calculée. Une fois tous les flux prévisionnels calculés il suffit de les actualiser à la période courante pour obtenir la valeur globale de l'entreprise (VGE).

Les flux de trésorerie sont calculés tel que :

$$\begin{aligned} \text{FTD} = & \text{Résultat d'exploitation (REX)} \\ & \text{impôt normatif sur le REX} \\ & \text{reprise aux provisions} \\ & \text{variation du BFRE} \\ & \text{Investissement brut de l'exercice} \\ & \text{Dotations aux amortissements et aux provisions.} \end{aligned}$$

Afin d'établir les prévisions pour les années 2023, 2024 et 2025, nous avons utilisé une prévision à l'aide de la méthodologie de Box Jenkins, en utilisant les variables passées qui sont donc disponibles. Cette prévision nous a donc permis de tenir compte de la perturbation liée à la Covid19.

Table 1: Tableau des flux de trésorerie

(En millions d'euros)	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025
Chiffre Affaire	184106	176249	119704	184634	280899	224810	214180	226436
% Croissance		-4%	-32%	54%	52%	-20%	-5%	6%
Résultat opérationnel	18841	17381	5119	24397	50522	41769	35959	42500
% marge opérationnel	10%	10%	4%	13%	18%	19%	17%	19%
% Impôts	41%	35%	32%	52%	36%	39%	39%	39%
impôts	7816	6017	1642	12735	18188	16290	14024	16575
reprise	1270	1309	855	978	1119	1280	1464	1674
DAP	13992	15731	22264	14343	16126	18130	20383	22916
BFRE	-2383	-1510	-3813	2558	3654	3976	4326	4289
Variation BFRE	873	-2303	6371	1096	322	350	-37	-4289
Investissement brut	12365	11810	10764	12343	15690	17992	20631	23657
FTD	27907	27352	31268	13780	31973	24688	20186	19221
								19605

Ici, on estime la croissance des flux à 2% par ans. Par la suite, on calcule le coût des capitaux propres.

$$R_C = R_f + \beta_C \times PR_m$$

Le β est calculé sur une période de 5 ans et est trouvé sur Yahoo Finance. Le taux sans risque noté R_f est lui aussi déterminé par les OAT français sur 5 ans. PR_m représente la prime de risque de marché.

Table 2: Coût des fonds propres

Beta	0.93
Prime de risque	7%
OAT 5 ANS	2.70%
Coût des fonds propres	9.21%

Ainsi que le coût net de la dette

$$\text{Coût net de la dette} = R_d \times (1 - T)$$

Table 3: Coût net de la dette

Coût de la dette	7.00%
Coût net de la dette	5%

Ces deux derniers éléments nous permettent de calculer le coût des capitaux propres : CMCP = 8,68%. Ce dernier sera utilisé comme taux d'actualisation des flux.

Une fois les flux actualisés la valeur globale de l'entreprise estimée est : 128832 (en millions) euros. La valeur des capitaux propres est donc elle de 113330 euros.

2 Méthode comparative

Les approches comparatives consistent à évaluer une entreprise en la comparant à des sociétés du même secteur d'activité, soit cotées, soit ayant fait l'objet d'une cession dans un passé proche. Comme les sociétés sont de tailles différentes, la comparaison ne peut être directe et doit se faire par le biais d'un multiple de valorisation. Calculés à l'aide d'inducteurs comme RN, REX, FTD.. Il est possible parfois d'ajouter une décote d'illiquidité. Cela s'applique surtout aux sociétés non-côtées, ce qui n'est pas le cas de TotalEnergies.

Dans un premier temps, la valeur des entreprises est calculée grâce à leur valeur en bourse, le nombre d'actions en circulation ainsi que la valeur de dettes financière.

Table 4: Valeur des différentes entreprises

	BP	SHELL	EXXON	CHEVRON	ENI	TOTAL
Cours	5.74	28.10	110.00	179.00	14.51	
Nb d'action (en circulation)	18157.21	7003.50	4118.29	1933.64	3481.85	2483.72
VCP	104222.40	196798.43	453012.23	346121.38	50521.70	
VDF	21400.00	44800.00	11553.00	5438.00	12983.00	18994.00
VGE	125622.40	241598.43	464565.23	351559.38	63504.70	

Les multiples sont ensuite calculés par rapport au chiffre d'affaire, résultat d'exploitation, net et Free Cash Flows.

Table 5: Calcul des multiples

	BP	SHELL	EXXON	CHEVRON	ENI	TOTAL
CA	241392	381314	413680	246252	123000	263310
REX	46044	62621	80411	50190	21125	50522
RN	-2487	42309	55740	35465	13506	20526
FCF	12725	40735	36053	21131	9604	31677
						moyenne
VGE/CA	0.520408286	0.633594451	1.123006261	1.427640714	0.516298387	0.844189619
VGE/REX	2.728311982	3.858105656	5.777384064	7.004570253	3.006139718	4.474902335
PER (VCP/RN)	-41.9068745	4.651455584	8.127237711	9.759520118	3.740685735	-3.12559507
VGE/FCF	9.872094057	5.930979116	12.88561923	16.63713885	6.612317945	10.38762984

Ensuite il revient à multiplier les multiples par leurs inducteurs pour retrouver la VGE et VCP de TotalEnergies.

Table 6: Calcul des valeurs de total

	VGE	VDF	VCP
CA	222283.57	18994	203289.57
REX	226081.02	18994	207087.02
FCF	329048.95	18994	310054.95
RN			-64155.96

Il est donc possible de déterminer une fourchette des valeurs de l'entreprise. Cette fourchette est donc de [203289.57; 310054.95]. Comme le résultat net de BP est négatif en 2022, alors en moyenne, le multiple aussi. Il est aussi possible de calculer une moyenne des capitaux propres. Ici la moyenne des VCP est de 164068.89, ce qui donne un cours estimé de 66 euros.

Notons qu'actuellement le cours boursier de total est de 58.19 euros Cette valeur est en effet proche de celle que nous estimons par la méthode comparative. De plus étant inférieure à notre estimation basée sur les résultats de TotalEnergies, l'estimation laisse à penser que le cours est sous évalué.

Conclusion

Finaleme^{nt} nous avons effectu^é la valorisation du groupe TotalEnergie par le biais de 2 m^éthodes : la m^éthode d'actualisation des flux de tr^ésorerie et la m^éthode comparative. Nous obtenons donc une fourchette allant de 203289,57 à 310054,95 pour la valeur des capitaux propres (VCP) du groupe TotalEnergie.